

Makro Not – TCMB Para Politikası Kurulu Kararı

TCMB politika faizini beklentilere paralel 250 baz puan indirerek %45 seviyesine çekti. Hizmet enflasyonundaki katılığa, fiyat istikrarına ilişkin kararlılığa ve likidite koşulları için ek sterilizasyon araçlarına vurgu yapılmıştır.

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında **politika faizini beklentilere paralel 250 baz puan indirerek %45 seviyesine çekti**. Politika metninde önceki Aralık ayıyla paralel bir tonlamayı tercih eden TCMB, bazı küçük değişikliklere gitmiştir. Bunların başında **hizmet enflasyonu ve geçmişe yönelik endeksleme** nedeniyle devam eden enflasyon katılığındaki vurgu geliyor. Temel mal enflasyonu ise düşük seyretmeye devam ediyor. Bir diğer önemli değişiklik para politikası duruşuna ilişkin yakından takip edilen göstergede yapılmıştır. Uzun zamandır parasal sıkı duruş için eşik değer “*aylık enflasyonda kalıcı ve belirgin düşüş sağlanan kadar*” şeklindeydi. Yeni metinde bu, **enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı** şeklinde değiştirilmiştir. Buradan hareketle **aylık oynaklığın yüksek seyrettiği dönemlerde dahi faiz indirimine gidilebileceği** ve genel trendin dikkate alınacağını anlıyoruz. Son önemli değişiklik ise **likiditenin sterilize edilmesi için ek tedbirlerin** devreye alınabileceğidir. Bu kapsamda makroihtiyati politikaların daha etkin kullanılacağı bir dönem bizi bekliyor. Bu temel değişikliklerin dışında politika metni önceki metne paralel vurgular içeriyor. Maliye politikasının eşgüdümüne ilişkin önem yeniden belirtilmiş, mali disiplinin fiyat istikrarına yapacağı katkının altı çizilmiştir. Politika faizinin enflasyon gerçekleştirmeleri, **ana eğilimi** ve beklentilerinin dezenflasyonu destekleyeceği şekilde ayarlanacağı tekrar vurgulanmıştır. Enflasyon beklentileri iyileşmekle birlikte, risk unsuru olmaya devam etmektedir. Enflasyon görünümünde bozulma olması durumunda, parasal sıkılaştırma yerine para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı tekrar vurgulanmıştır. Karar metninin genelinde Aralık ayına paralel bir tonlama tercih edildiğini görüyoruz. **Faiz indirimine rağmen sıkı duruşun korunacağı ve fiyat istikrarından ödün verilmeyeceği** metnin geneline yayılmış bir tonda deklare edilmiştir. Sözle yönlendirme mekanizması aktif şekilde bir para politikası aracı haline getirilmiş, politika faizinin dezenflasyonun gerektirdiği ölçüde ayarlanacağı tekrar ifade edilmiştir. Ayrıca kararların toplantı bazında alınacağı belirtilmiş, beklenmedik gelişmelerin yaratacağı fiyat baskılarının her toplantıda değerlendirileceği vurgulanmıştır. Bu anlamda, enflasyonun ana eğilimi bozulmadığı sürece faiz indirimlerinin kademeli devam edeceğini tahmin ediyoruz.

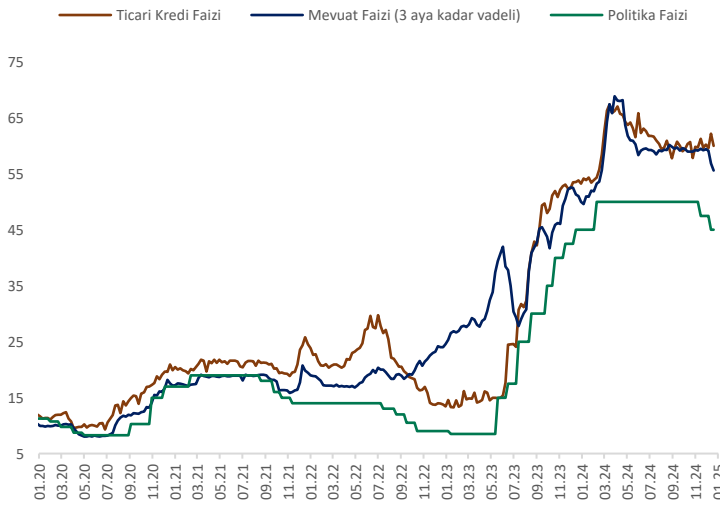
Karar metninin detaylarında sıkı duruşun gerekçelerine ve mevcut gelişmelere yer verilmiştir. Buna göre “*Aralık ayında enflasyonun ana eğilimi gerilerken, öncü veriler ocak ayında öngörülerle uyumlu bir artışa işaret etmektedir. Bu gelişmede, zamana bağlı fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi yüksek hizmet kalemleri öne çıkmaktadır. Temel mal enflasyonu ise görece düşük seyretmektedir. Son çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin enflasyondaki düşüşü destekleyici seviyelerde bulunduğunu göstermektedir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme eğilimi sergilemekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir.*” Ocak enflasyonunun beklentilerle uyumlu olması faiz indirimini getiren en önemli nedenlerden biri. Temel mallardaki enflasyon sakin seyrederken, hizmet enflasyonundaki katılık TCMB’nin ihtiyatlı bir faiz indirimi takip etmesine neden oluyor. Enflasyonla mücadele kararlı şekilde sürerken, atalet ve endeksleme dezenflasyon sürecine ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.

Faiz kararına ilişkin gerekçelerin yer aldığı bölüm ise şu şekilde özetlenmiştir. “Para politikasındaki kararlı duruş; yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme vasıtası ile dezenflasyon sürecini güçlendirmektedir. Maliye politikasının artan eşgüdümü de bu sürece önemli katkı sağlayacaktır. Enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşu sürdürülecektir. Bu doğrultuda, politika faizi; enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirlenecektir. Kurul, kararlarını enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacaktır. Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır.” Aylık enflasyon görünümü yerine enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarının seçilmesi önemlidir. **Bu vurgudan, enflasyon bazı dönemlerde oynaklık sergilese de faiz indirimlerinin devam edebileceğini anlıyoruz.** Enflasyon gerçekleşmesi ve beklentisine, ana eğilim vurgusunun eklenmesi ise dezenflasyonun daha kapsamlı ve uzun vadeli göstergelerle sağlanacağını ifade ediyor. Politika faizinin enflasyon odaklı ve toplantı bazında ele alınması ise para politikası duruşunun ve sıklık düzeyinin aylık gelişmelerle yeniden ele alınacağını gösteriyor.

Makro finansal istikrara yönelik açıklamaların yer aldığı paragraf şu şekilde değiştirilmiştir. “Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları yakından izlenecek ve sterilizasyon araçları ek tedbirlerle etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir.” **Kredi ve mevduat makasındaki bozulmalara izin verilmeyeceği** tekrar vurgulanmıştır. Sterilizasyon için ek tedbirlerin devreye alınması temel araç (politika faizi) yanında tamamlayıcı araçların (zorunlu karşılıklar, likidite yönetimi gibi) etkin şekilde kullanılacağını gösteriyor.

Özet olarak, Merkez Bankası bugünkü faiz kararında **politika faizini** beklentilere paralel 250 baz puan indirerek **%45 seviyesine çekti**. Bir sonraki toplantıya kadar hem enflasyon hem de beklentilerin yakından takip edileceği ve Mart toplantısında gözden geçirileceği mesajı verilmiştir. Fiyat istikrarına ilişkin vurgu, aylık enflasyon gelişmelerinin yerini almış ve daha genel bir çerçeve çizilmiştir. Ayrıca toplantı bazlı ve enflasyon odaklı karar alınacağı yeniden vurgulanmış, faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı olunması gerektiğinin altı çizilmiştir. Hizmet enflasyonundaki katılık TCMB'nin faiz indirimi hızındaki en önemli engel gibi duruyor. Bu alandaki iyileşmelerin beklentilerin üzerinde faiz indirimleri getirebileceğinin altını çizmek isteriz. Hem temel politika aracını etkin şekilde kullanan hem de tamamlayıcı makroihtiyati tedbirlerle likiditeyi ayarlayan TCMB, enflasyonla mücadele konusunda kararlı duruşunu sürdürmektedir. Bu kapsamda 2025 yılı içerisinde enflasyonun seyrine göre kademeli faiz indirimlerinin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Yaşanacak arz ya da talep yönlü yeni şoklarda politika faizi duruşunda yeni güncellemelere gidilebileceğinin altını çizmek isteriz.

Grafik 1: Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB, ŞEKER Yatırım

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com